

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 8. 2 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

매크로 불확실성의 끝자락에서

칼럼의 재해석

사우디아라비아 신도시 계획: 네움 시티

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ **주식시황**
Analyst **이종빈**
02. 6454-4893
jongbin.lee@meritz.co.kr

매크로 불확실성의 끝자락에서

- ✓ 매크로 악재 소화 중인 시장. 고민은 반등의 지속 여부와 주도 업종에 대한 판단일 것
- ✓ 이는 장기적 변수로 소화에 시간 소요. 변동성 속 상대적으로 편안한 업종은 구조적 성장성 담보한 업종
- ✓ 인플레이 정점 이후 1차 반등 국면 대응은 경기둔화 대응 + 구조적 성장 업종: 유틸리티

매크로 불확실성의 끝자락. 마지막 변수 점검 핵심 물가와 경기

미국 물가 정점에 대한 인식과 7월 FOMC에서 내비친 연준의 긴축 Slowdown 의사가 시장 분위기를 단번에 뒤집었다. S&P500은 7월 한달 간 9% 상승하며 4,000pt를 회복했고 KOSPI도 2,450선을 회복했다. 이로써 S&P500의 12M Fwd. PER은 16.7배, KOSPI는 9.45배로 2010년 이후 평균치에 근접했다.

반등의 지속 여부와 주도 업종 판단 필요한 시점

고민은 반등의 지속 여부와 주도 업종에 대한 판단일 것이다. 먼저 반등 국면에 대한 판단은 V자 반등의 지속보다는 2,500대 전후에서 등락하는 흐름일 것으로 본다. 1) 핵심 물가와 2) 경기에 대한 불확실성을 소화하는 기간을 몇차례 거칠 것으로 생각된다. 과거 인플레이션 정점 이후의 주식시장 사이클에서의 경험과 핵심 물가와 경기 사이의 Trade-off 관계 때문이다.

인플레이션 정점 이후의 주식시장 사이클

인플레이션 정점 이후 주식시장 성과는 양호

1960년 이후 추세적 물가 상승기라 할 수 있는 시기는 총 9번이다. 이 때 S&P500 기준 물가 정점일 이후 물가 상승률 저점일까지의 증시성과는 대체적으로 양호했다. 주식시장 버블로 시장에 대한 신뢰도가 훼손됐던 IT버블과 물가 정점 통과가 곧 디플레이션으로 이어졌던 금융위기 사례가 예외였고, 이 경우를 제외하면 대체적으로 우상향 하는 증시 흐름을 보였다.

증시 반등 시기는 경기모멘텀 저점에 1~2분기 가량 선행했고, 기준금리 정점과는 동행하거나 1분기 후행하는 경향을 보였다. 즉 물가 상승 둔화 → 긴축 완화 → 경기회복 기대 → 증시 반등의 순서가 발현됐다. 지금 우리 주식시장 반등의 이유와 크게 다르지 않다.

그림1 1960년 이후 추세적 물가상승기는 총 9차례



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표1 물가 상승기 정점 이후 주식시장: 금융위기, IT버블이 예외. 대부분은 우상향

물가				실업률		S&P500		
정점일	물가정점	저점일	물가저점	정점일	저점일	정점일	저점일	성과
Jan-67	3.5	Oct-67	2.4	3.9	4	86.6	93.9	8.4
Jan-70	6.2	Jun-72	2.7	3.9	5.7	85	107.1	26
Dec-74	12.3	Dec-76	4.9	7.2	7.8	68.6	107.5	56.7
Mar-80	14.8	Jul-83	2.5	6.3	9.4	102.1	162.6	59.2
Mar-84	4.8	Dec-86	1.1	7.8	6.6	158.2	249.1	57.4
Nov-90	6.3	May-94	2.5	6.2	6.1	322.2	456.5	41.7
May-01	3.6	Jan-02	1.1	4.3	4.2	1,266.40	1,148.10	-9.3
Aug-08	5.4	Jul-09	-2.1	6.1	9.5	1,260.30	923.3	-26.7
Sep-11	3.9	Oct-13	1	9	7.2	1,204.40	1,695.00	40.7

주: 음영은 경기침체기

자료: 메리츠증권 리서치센터

추세를 멈추거나, 상방을 압박했던 요소는

1) 인플레 압력과 긴축 재개, 2) 경기둔화 장기화

기대로 인한
선제적 움직임은 변동성 불가피

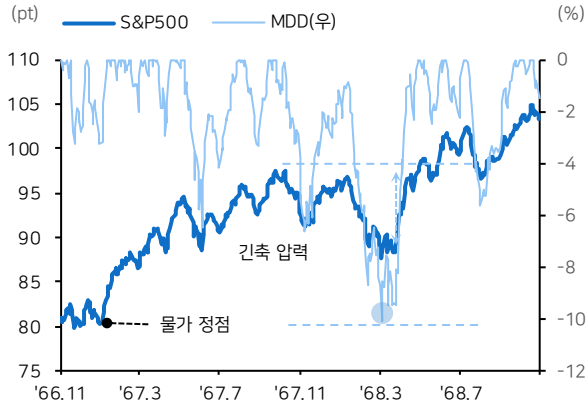
다만 기대로 인한 움직임이라는 점에서 증시의 변동성은 불가피했다. 시장 예상 대비해서 1) 물가 상승 압력이 다시 관찰되거나, 2) 경기둔화가 예상 대비 장기화 될 때 지수는 출렁였다. 상승장 7차례 중 1) 물가 상승 압력이 재발현된 경우는 1967년, 1980년 두 차례, 2) 경기가 발목을 잡았던 경우는 1970년, 1974년, 2011년 세 차례다. 이외 1984년, 1990년 두 차례의 경우엔 -10% 이상의 조정은 없었다.

상단을 압박했던 요소는

- 1) 물가압력 재발현과
- 2) 경기에 대한 부담

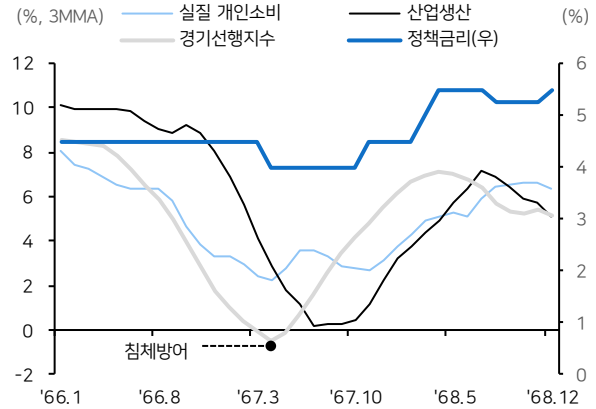
1967년, 1980년 두 차례는 인플레이션 압력 재발현이 곧 연준의 긴축압력으로 이어져 시장을 누른 사례다. 1967년 1월 물가 정점 이후 반등한 증시는 연준의 정책금리 인하로 경기가 침체를 피하면서 그 반등 폭이 확대됐다. 그러나 9월 물가 상승률이 재상승하며 3분기 연준은 다시 긴축에 나섰고 시장은 5달 간 다시 조정 국면에 들어섰다. 1980년은 긴축이 더블딥으로 이어져 낙폭은 더 컸다.

그림2 물가상승 압력에 따른 선제적 긴축 압력이



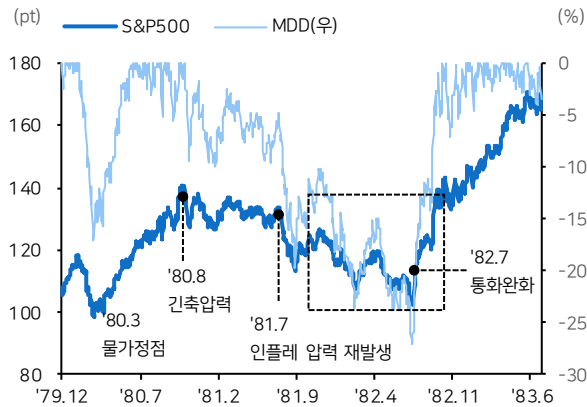
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 5달 간의 조정국면으로 이어져



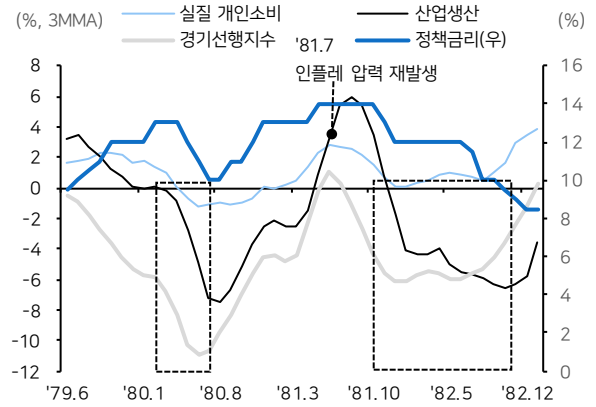
자료: US BEA, Federal Reserve, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

그림4 1980년 리세션은 물가정점 이후 소화됐지만



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림5 인플레이션 압력 재발현으로 더블딥 진입

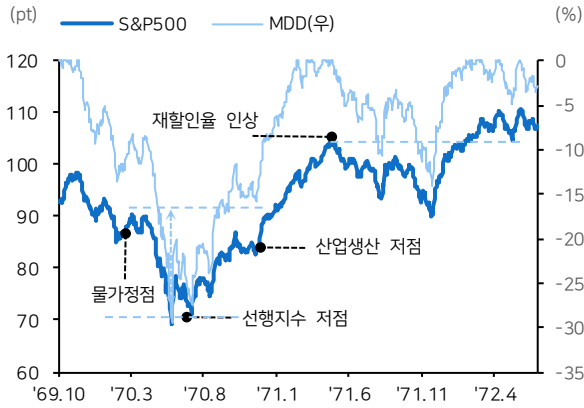


자료: US BEA, Federal Reserve, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

1970년, 1974년, 2011년 세 차례는 경기가 발목을 잡았다. 1970년의 경우 물가 정점 이후 지수는 소폭 반등했지만, 이내 산업생산과 경기선행지수가 전년대비 (-)의 영역으로 진입했고 이것이 장기화되면서 증시는 경기하강을 약 4달 간 소화해야 했다. 그리고 경제지표들이 바닥을 다지고 연준이 정책금리 인하에 나서면서 지수는 반등하기 시작했고, 연준의 선제적 통화 개입이 이어지기 전까지 반등 추세는 이어졌다.

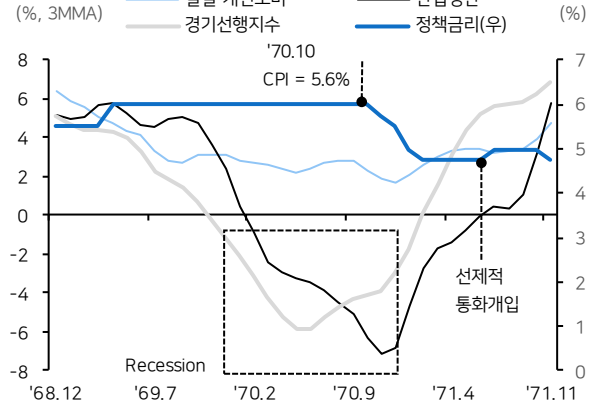
1974년, 2011년은 내생적이기 보단 외생적 변수가 문제였다. 74년은 베트남전의 종전과 미-소 냉전분위기가 완화되면서 방산 업종 중심의 업황 냉각이 투자심리를 악화시켰고, 2011년의 경우 미국 신용등급 강등과 유럽 재정위기 심화로 미국 더블딥 우려가 확대되었다. 그리고 이 둘 모두 정책금리 인하와 QE3 실시라는 통화개입으로 더블딥 우려가 완화되면서 증시는 박스권 흐름을 탈출할 수 있었다.

그림6 1970년 초 물가 정점 이뤘지만



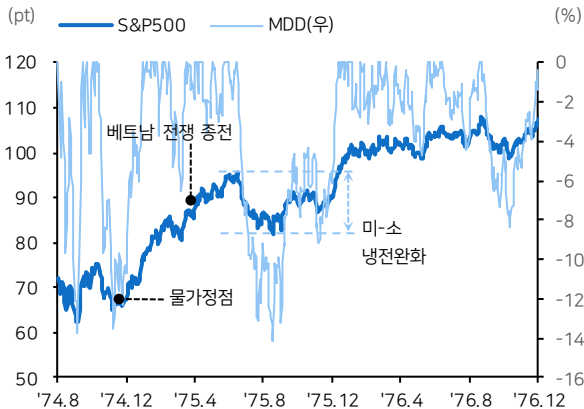
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림7 계속되는 경기하강 압력에 지수 조정도 장기화



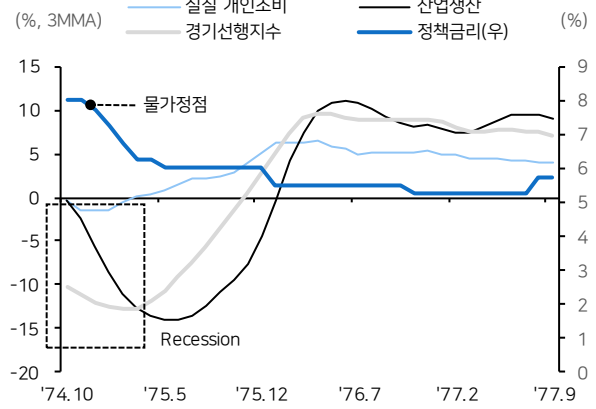
자료: US BEA, Federal Reserve, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

그림8 경제지표가 크게 훼손되는 모습은 아니었지만



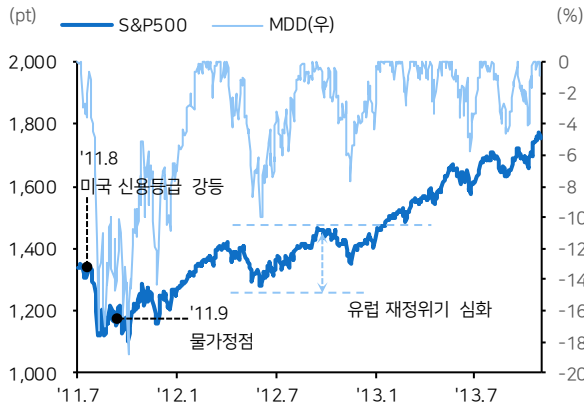
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림9 전쟁 종료가 일부 업종에 타격 주며 단기간 조정



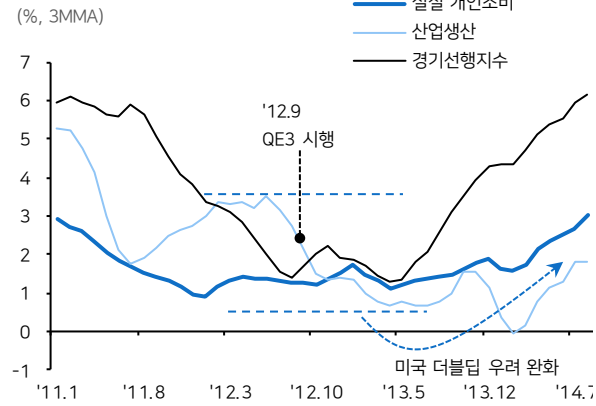
자료: US BEA, Federal Reserve, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 신용등급 강등, 유럽 재정위기 심화 등



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림11 경기 우려를 QE3로 완화시킨 양상



자료: US BEA, Federal Reserve, Conference Board, 메리츠증권 리서치센터

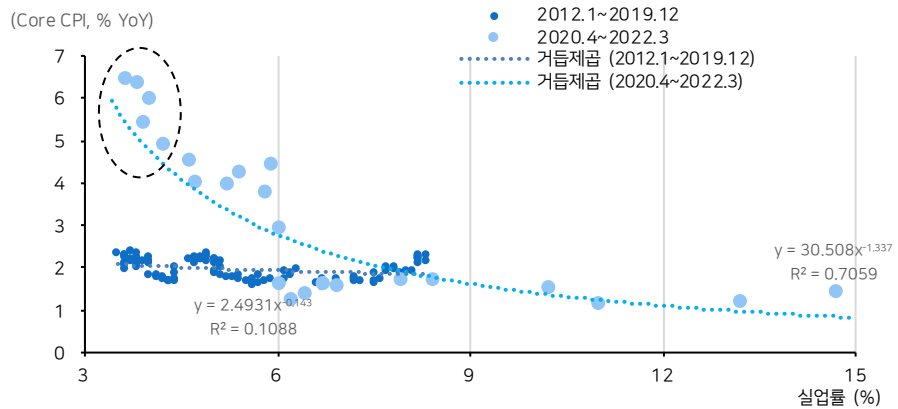
핵심 물가와 경기 불확실성 혼재

핵심 물가와 경기의 상충관계
마찰이 불가피 할 것

지금도 아직 물가와 경기 불확실성이 혼재하는 상황이다. 과거 사이클과 같이 지금도 이 두 변수를 소화하는 기간을 단기간 거칠 것으로 보인다. 리스크 요인을 꼽자면 핵심 물가다. 이는 예측하기는 어려운 변수이며 경기와 상충하는 관계라는 점에서 마찰이 일어날 가능성이 있다.

과월 의장도 7월 FOMC 질의응답에서 고용이 너무나도 강하다는 점을 언급하며 수요는 둔화되고 있지만 고용 데이터와 물가 데이터 사이의 상충관계를 지켜봐야 한다고 이야기 했다. 시장도 경기의 적절한 둔화 정도와 인플레이션이 안정화 되는 그림의 확인 과정을 거칠 것으로 보인다. 그리고 이의 척도는 9월 FOMC의 연준 경제전망이 될 것이다.

그림12 핵심 물가와 경기 사이의 Trade-off: 블랙박스 영역



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

다만 최악은 지났다. 업종 전략을 검토할 때

다만 이들 변수가 기대 경로를
크게 벗어나지 않는다면
최악은 지났을 것

위험요인은 있지만 모두 이미 알려진 사실이기도 하다. 시장 기대를 크게 바꿀만한 외적 변수가 개입되지 않는 이상 최악의 위험회피 국면은 지났다는 의미다.

과거 물가/경기 우려로 지수가 조정 받은 경우도 있었지만, 1980년과 같은 연속적인 경기침체로 이어지지 않는 이상 증시 성과는 양호했다. 경기와 물가 사이 줄다리기는 계속되겠지만, 1) 8월 한달 간 예상치를 하회하는 급격한 경제지표의 악화가 예상되지는 않고, 2) Headline CPI 상승률이 예상치를 크게 어긋나지 않는다면 위험 신호가 다시 급격하게 뒤바뀔 가능성은 낮다고 생각된다.

인플레이션 하락기 주도 업종: 구조적 성장성 담보한 업종

1) 과거 인플레이션 정점 이후 사이클과 2) 현재 경기와 물가 사이의 상충관계를 고려하면 구조적 성장성을 담보한 업종에 대한 관심이 유효할 것으로 생각된다.

인플레 정점 이후 주도 업종은 구조적 성장배경을 가진 업종

과거 사이클을 참고할 때 1960~1980년대 사이클과 1980~2000년대 사이클에서 공통적으로 보인 것은 우수한 성과를 보인 업종은 그 시대적 배경과 밀접하게 연관되어 있었다.

1960~70년대의 내수 업종

1960~80년대에는 음식료/의류/소비재/소매 등 소비재 업종이 강세를 보였다. '내수 업종' 강세의 배경은 2차 세계대전 이후 1970년대까지 이어진 확장 재정정책과 고용시장 호황으로 소비자의 구매력이 확장되어온 시기이기 때문이다. 이러한 배경 하에 인플레이션 완화는 소비자의 빠른 실질 구매력 회복으로 이어졌다. 당시 성장주로 여겨졌던 Nifty Fifty가 코카콜라 등 소비재 기업이었던 것도 같은 맥락이다.

표2 1966~1984년 업종별 수익률 추이: 물가 정점부터 저점까지, 소비재의 아웃퍼폼

	음식료	소재	에너지	의류	내구재	화학	소비재	건설	철강	섬유	기계	자동차	운송	유틸리티	소매	금융	기타
1966	24.2	45.3	19.4	52.7	30.1	14.2	27.3	39.2	17.7	30.4	59.4	36.5	15.7	-1.9	38.5	19.9	14.6
1970	38.2	14.0	38.7	27.1	62.0	59.7	54.5	10.2	-4.6	7.0	23.0	48.6	46.0	15.1	63.1	35.9	21.6
1974	74.7	77.3	72.7	150.5	62.9	67.2	19.4	119.2	79.6	75.7	85.1	159.0	104.2	90.9	91.9	65.0	78.1
1980	110.5	32.2	11.9	187.0	103.6	58.3	97.6	63.2	19.5	55.9	77.6	100.5	93.0	80.1	218.3	110.8	107.9
1984	141.1	3.1	36.8	87.8	73.0	99.2	113.6	70.2	-12.5	52.3	22.4	67.6	59.5	102.7	85.0	84.8	76.6
평균	77.7	34.4	35.9	101.0	66.3	59.7	62.5	60.4	20.0	44.3	53.5	82.4	63.7	57.4	99.3	63.3	59.7

자료: Kenneth R. French, 메리츠증권 리서치센터

1980년대 이후의 시클리컬

반면 1980년대 미국으로 이민자가 유입되기 시작하고, 임금 협상력이 약화되기 시작하면서 내수 업종의 성과는 약화되기 시작한다. 1990년대~2000년대 인플레이션 완화 시기 수익률은 헬스케어/경기소비재/산업재/금융 등이 시장 수익률을 상회했다. 긴축완화와 경기회복 기대가 Early Cycle 경기민감업종의 투자심리를 자극했고, 무엇보다 중국의 급성장과 노동자 임금 협상력 약화, 원자재 가격 하락은 Q, C 관점에서 Cyclical에 우호적 환경이었다.

표3 1990~2011년 업종별 수익률 추이: 물가 정점부터 저점까지, 일부 경기민감업종의 아웃퍼폼

	IT	산업재	경기소비재	헬스케어	에너지	금융	필수소비재	소재	커뮤니케이션 서비스	유틸리티
1990	47.0	64.5	97.6	14.6	10.4	120.5	41.0	63.5	24.6	9.5
2001	-16.9	-7.4	-7.8	-0.4	-14.4	-5.0	0.7	-3.7	-18.2	-30.7
2008	-17.2	-37.1	-18.1	-16.8	-32.9	-45.1	-14.3	-36.3	-17.1	-23.2
2011	35.3	47.1	65.8	55.2	21.1	54.0	30.1	21.9	22.7	12.1
평균	12.1	16.8	34.4	13.1	-4.0	31.1	14.4	11.4	3.0	-8.1

주: 음영은 시장 수익률 상회 업종. S&P500 평균 수익률은 16.0%
 자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

유틸리티(신재생)에 대한 관심 지속 필요

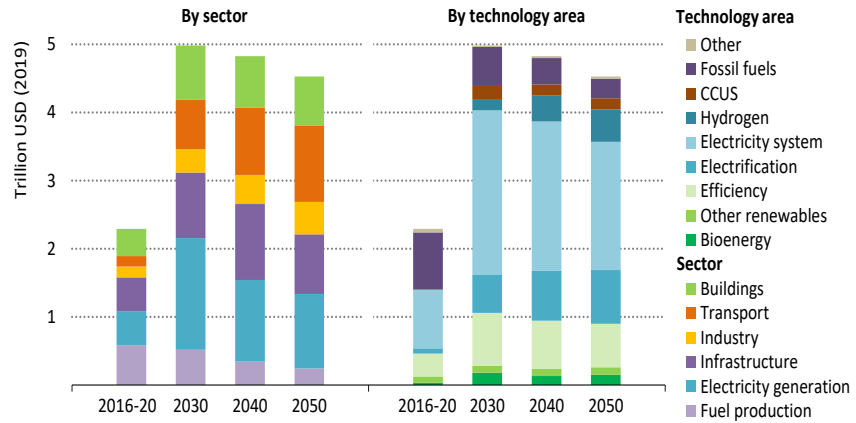
구조적 성장이 담보된 업종은
유틸리티(신재생)

이 관점에서 우리는 하반기 전망에서 제시했던 채고부담이 낮은 업종 중 미국향 익스포저가 높은 자동차, 전지에 대한 관심을 지속할 필요가 있다고 생각한다.

구조적 성장성을 담보한 업종이라면 유틸리티(신재생)를 들 수 있다. 기후변화가 계속되는 가운데 Net-zero에 대한 방향성은 에너지 독립적인 관점에서, 경제적인 관점에서도 명확하다. 인플레이션 하락의 종착점을 생각해보자면 결국 잠재 성장률에 근접하거나 하회하는 경제성장일 것이기에 다시 정부 주도의 투자가 성장을 이끌 시기이다. 그리고 Net-Zero는 대부분의 산업 부문에서 전력화를 의미하기 때문에 유틸리티 섹터가 곧 핵심이다.

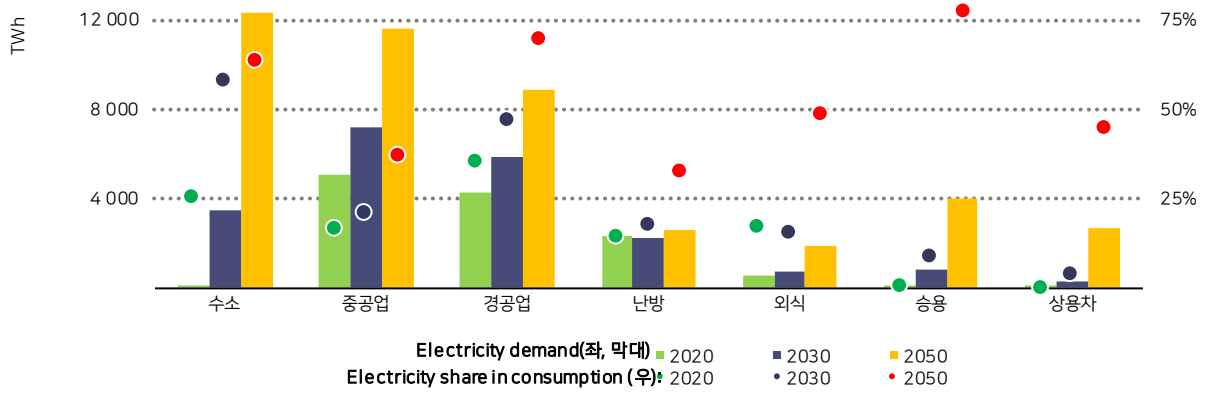
인플레이션이 완화될 조짐이 보이자 조 맨친 민주당 의원이 Inflation Reduction Act에 동의한 것도 2023년부터는 본격적으로 정부 투자가 재개가 시작될 것이라는 신호로 보인다. 민간에서의 신호도 긍정적이다. 이전 전략공감에서 언급했듯 전력 가격 상승으로 발전사들이 1) 재무건전성이 강화됐다는 점, 2) 원자재 가격 교란이 약해지고 있다는 것은 민간의 투자여력이 늘어남을 의미한다. 정부+민간의 투자 환경 개선은 앞으로도 동 업종에 대한 이벤트 및 모멘텀이 긍정적일 수 있다는 의미다.

그림13 2050 탄소 Net-zero 달성을 위한 부문별 투자 규모



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

그림14 산업별 전력수요 변화와 전력 침투율 예상치 - 에너지 전환의 중심은 곧 Electrification



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석 문경원 수석연구원

사우디아라비아 신도시 계획: 네움 시티(Reuters)

“만약 돈이 있다면, 기준을 높이고 혁신적이고 차별화된 것을 만들어야 합니다. 아무것도 없는 땅에서부터 시작하는데, 왜 기존 도시들과 비슷하게 만들어야하죠?”, 사우디아라비아 왕세자인 무함마드 빈 살만 알사우드가 지난 16일 제다 안보 및 개발 정상회의에서 네움 시티 개발에 대해 연설하며 언급한 내용이다. 사우디 비전 2030을 통해 신성장 정책을 주도하고 있는 무함마드 빈 살만 알사우드는 연설을 통해 투자자 및 관련 기업에게 프로젝트에 대한 진행 상황을 업데이트를 하며 계획을 가시화했다.

네움 시티 프로젝트는 프로젝트 중 주요 4개 프로젝트인 기가 프로젝트 중 하나이자 도시 개발 프로젝트로, 사우디아라비아 북서쪽 끝단에 요르단과 홍해를 접하는 26,500km2 면적의 토지를 미래지향적 설계를 통해 모듈형 스마트시티로 개발하는 프로젝트이다. 하위 프로젝트로는 TROJENA(도시 근접 관광지 개발), OXAGON(황해 항만 산업 단지), THE LINE(선형 수직 모듈 도시) 프로젝트가 있다. 프로젝트의 용이한 진행을 위해 2019년 6월부터 네움 베이 공항(NUM)이 운영을 시작했다. 추가적으로 지난 6월부터 네움 베이 공항을 목적으로 하는 국제선 운영 인가를 획득, 앞으로 국제 여객 수송량을 더욱 늘려갈 계획이다.

국내에서는 지난해 한미글로벌이 네움 시티 개발 프로젝트의 하위 프로젝트 중 하나인 THE LINE 프로젝트 PMO(총괄 프로그램 관리) 용역을 수주했다고 밝혔다. 그리고 지난 6월에 현대건설이 네움 시티 관련 공사 수주를 공식적으로 발표, 7월에 자세한 수주 내용 개요가 공개되었다. THE LINE 프로젝트의 기반 인프라 사업으로, THE LINE이 들어서게 될 Wadi Sharma 동부지역부터 Tabuk 서부지역 사이 지역에 지하 트윈 터널 공사이다. 현대건설·삼성물산 컨소시엄과 스페인 FCC 컨소시엄이 공동으로 시공하는 것으로 알려졌으며 현대건설 지분 수주 계약액은 약 7,231억원(현대건설 지분 35% 해당 금액)으로 공시되었다.

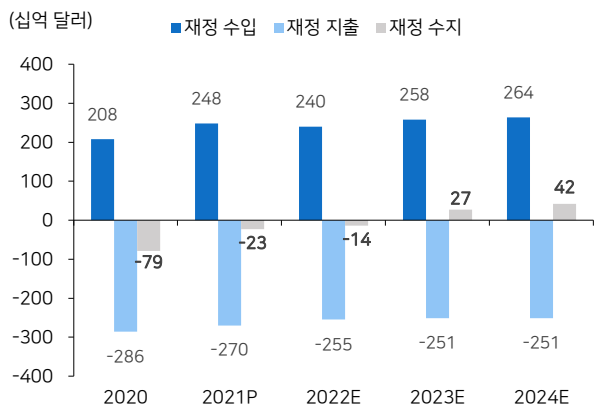
이번 공식 발표를 통해 네움 시티 프로젝트에 대한 국내 건설사의 시공 수주의 신호탄을 쏘았다. 타임라인 상, 초창기에 가장 먼저 계획되었던 하위 프로젝트인 THE LINE 프로젝트의 첫 삽을 뜨기 시작함으로써 앞으로 있을 추가 신규 수주가 기대되는 상황이다.

사우디아라비아의 야심찬 계획

사우디 재정 안정화를 위한
사우디 비전 2030 계획 및 실행

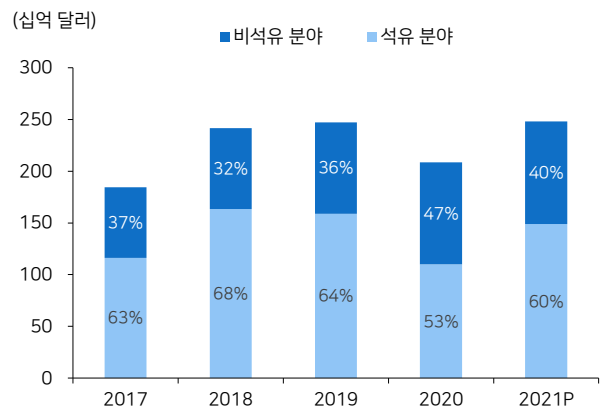
사우디아라비아는 사우디 비전 2030을 중심으로 비석유 분야 수입원 다원화와 함께 민간 및 외국인 투자 확대를 통해 안정적 재정 흑자를 이뤄내려 하고 있다. 2020년 아람코(사우디아라비아 석유회사) 상장을 시작으로 수입원 다원화를 위해 노력하고 있으며, 외국인 투자 유치를 통한 경기 부양을 꾀하고 있다.

그림1 사우디 중기 주요 재정지표 목표 추이



자료: 사우디아라비아 재무부, 메리츠증권 리서치센터

그림2 사우디 분야별 재정 수입 추이



자료: 사우디아라비아 재무부, 메리츠증권 리서치센터

사우디 비전 2030을 통해 석유 수출 의존에서 벗어나 다원화된 수입원 확보

사우디 비전 2030

사우디아라비아는 지난 2016년 4월 25일, 석유 산업의 의존도를 낮추기 위한 비석유 분야 수입원 다원화와 민간 부문 경제 활성화를 목표로 2030년까지의 중장기 국가운영 계획인 'SAUDI VISION 2030'을 발표했다. 주요 골자로는 1)경제 번창, 2)복지 사회 실현, 3)국가경쟁력 제고가 있다. 그리고 이 중 경제 번창을 위한 주요 전략들을 살펴보면 PIF(Public Investment Fund, 사우디아라비아 국부 펀드) 자산규모 증대, 외국인 투자 유치, 그리고 민간 투자 촉진을 통해 자금조달을 계획하고 있다. 이런 전략에 따라 2020년 아랍코의 상장 이후 올해 들어서 지분 추가 상장에 대한 추진 논의가 진행 중이라고 알려져있다.

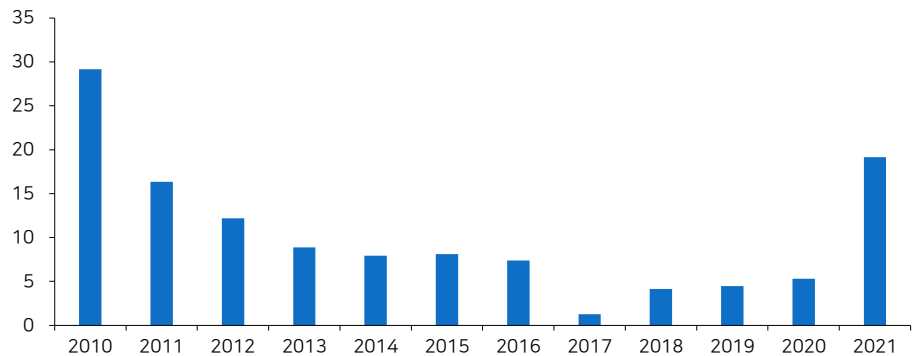
표4 사우디 비전 2030 주요 목표치

구분	발표 당시 (2016)	목표 (2030)
PIF 자산 (십억달러)	162	1,890
GDP 중 FDI 비중	3.8%	5.70%
실업률	11.6%	7%
GDP 중 민간 부문 기여도	40%	65%
비석유 GDP에서 비석유 수출 비율	16%	50%
석유·가스 부문의 현지화 비율	40%	75%

자료: Sovereign Wealth Fund Institute, Bloomberg, Saudi Press Agency, 메리츠증권 리서치센터

그림3 사우디 외국인직접투자(FDI) 금액 추이

(십억 달러)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

더불어 사우디 비전 2030을 실현하기 위해 4개의 기가 프로젝트를 포함해 24개의 프로젝트를 계획 및 실행하고 있는 중이다. 크게 도시, 관광, 문화, 에너지, 주택, 헬스케어 부문으로 나뉜 24개의 프로젝트 중 도시 개발 및 정비 프로젝트가 압도적으로 많은 비중을 차지하고 있다. 사우디아라비아는 이러한 사우디 비전 2030을 진행하는 데에 PIF와 더불어 민간 부문 투자, 그리고 개발 회사의 IPO를 통해 자금을 조달할 예정이다. 이와 함께 올해 들어 상승한 유가에 의해 재정 수입이 증가할 것으로 보여 더욱 적극적인 프로젝트 진행이 이뤄지고 있는 것으로 보인다.

표5 사우디 비전 2030 주요 프로젝트

프로젝트명	분류	비고
NEOM	도시	사우디 국부펀드 기가 프로젝트
The Red Sea Project	관광	
Qiddiya	도시	
ROSHN	주택	
Diriyah Gate	도시	
AMAALA	관광	
AlUla	도시	
Soudah Development	관광	
King Salman Park	도시	
Green Riyadh	도시	
King Salman Energy Park	도시	
Sakaka Solar Power Plant	도시	
Composite Aerostructure Factory	도시	
Saudi Made	도시	
Riyadh Art	문화	
Riyadh Sports Boulevard	문화	
Saudi Green Initiative	도시	
Middle East Green Initiative	도시	
Mohammed bin Salman Project for Developing Historical Mosques	문화	
Low Power Research Reactor (LPRR)	에너지	
Saudi Genome Program	헬스케어	
Water Desalination Project Using Solar Power	에너지	
Solar PV Cell & Module Manufacturing Plant and PV Reliability Laboratory	에너지	
Building an Absorption Base Desalination Plant	에너지	

자료: Saudi Vision 2030, PIF, 메리츠증권 리서치센터

네옴 시티 – THE LINE, OXAGON, TROJENA

사우디 비전 2030을 이루기 위한
프로젝트 중 하나인
도시 개발 프로젝트 네옴 시티

“만약 돈이 있다면, 기준을 높이고 혁신적이고 차별화된 것을 만들어야 합니다. 아무것도 없는 땅에서부터 시작하는데, 왜 기존 도시들과 비슷하게 만들어야하죠?”, 사우디아라비아 왕세자인 무함마드 빈 살만 알사우드가 지난 16일 제다 안보 및 개발 정상회의에서 네옴 시티 개발에 대해 연설하며 언급한 내용이다. 사우디아라비아에서 추진되고 있는 네옴 시티 개발 프로젝트는 혁신적인 설계와 엄청난 규모로 일부에서는 완성이 불가능한 프로젝트라는 우려 섞인 시선도 존재하고 있다. 이에 대해 사우디 비전 2030을 통해 신성장 정책을 주도하고 있는 무함마드 빈 살만 알사우드는 연설을 통해 투자자 및 관련 기업에게 프로젝트에 대한 진행 상황을 업데이트를 하며 계획을 가시화했다.

네옴 시티 프로젝트는 프로젝트 중 주요 4개 프로젝트인 기가 프로젝트 중 하나이자 도시 개발 프로젝트로, 사우디아라비아 북서쪽 끝단에 요르단과 홍해를 접하는 26,500km² 면적의 토지를 미래지향적 설계를 통해 모듈형 스마트시티로 개발하는 프로젝트이다. 하위 프로젝트로는 TROJENA(도시 근접 관광지 개발), OXAGON(황해 항만 산업 단지), THE LINE(선형 수직 모듈 도시) 프로젝트가 있다. 프로젝트의 용이한 진행을 위해 2019년 6월부터 네옴 베이 공항(NUM)이 운영을 시작했다. 추가적으로 지난 6월부터 네옴 베이 공항을 목적지로 하는 국제선 운영 인가를 획득, 앞으로 국제 여객 수송량을 더욱 늘려갈 계획이다.

그림4 네움 시티 위성사진



자료: Mapbox, 메리츠증권 리서치센터

하위 프로젝트 중 첫번째로 개발되고 있는 THE LINE을 시작으로, 관광지인 TROJENA 조성, 그리고 황해와 근접해 있는 지리적 특성을 이용한 OXAGON 개발을 통해 세계 무역 중심 허브 조성을 계획하고 있다. 이를 위한 기반으로 NEOM은 ACWA Power(사우디 전력 및 담수화 플랜트 운영 기업)과 Air Products(미국 기반 세계 최대 상업용 가스 및 수소 공급업체)와 그린 수소 기반 암모니아 생산 시설 개발을 위한 JV를 설립 계약을 체결하였으며, 이를 통해 비석 유 에너지원 시장 참여에 대한 의지도 확고히 하고 있다.

표6 네움 시티 관련 주요 뉴스 플로우

내용	날짜
NEOM, 프로젝트 진행을 위한 개발 현장 구축 투자	2019-09-09
NEOM, 지속 가능한 담수화 프로젝트를 위해 솔라 돔 기술 채택	2020-01-29
NEOM, Air Products 및 ACWA Power와 그린 수소 생산 및 글로벌 시장 수출을 위한 50억 달러 규모의 재생 에너지 기반 생산 시설 계약 체결	2020-07-07
NEOM, 그린 수소 프로젝트 계획 수립 착수	2020-07-11
모하메드 빈 살만, NEOM THE LINE(선형 수직 모듈 도시) 프로젝트 발표	2021-01-10
모하메드 빈 살만, NEOM OXAGON(황해 항만 산업 단지) 프로젝트 발표	2021-11-16
모하메드 빈 살만, NEOM TROJENA(도시 근접 관광지 개발) 프로젝트 발표	2022-03-03
NEOM, 신재생 에너지 및 수처리 시스템 개발 자회사 ENOWA 설립	2022-03-21
NEOM ENOWA, NEOM에 수소 시스템 구축을 위한 HIDC(Hydrogen Innovation and Development Center) 설립	2022-03-31
NEOM, 사우디와 협력하여 네움 베이 공항 국제선 서비스 출범	2022-05-23
NEOM, FCC 컨소시움 및 삼성물산·현대건설 컨소시움과 지하 터널 인프라 공사 수주 계약 확정	2022-06-14
NEON ENOWA, ITOCHU 및 Veolia와 재생 에너지 기반 담수화 플랜트 건설을 위한 MOU 체결	2022-06-16
NEOM ENOWA, Extreme E와의 친환경 수소 사업 파트너십 발표	2022-06-29
모하메드 빈 살만, NEOM THE LINE 디자인 및 구체적 자금 조달 계획 발표	2022-07-25

자료: NEOM, 메리츠증권 리서치센터

이와 함께 자금 조달에 대한 좀 더 구체적인 계획도 제시했다. 네옴 시티 프로젝트에 필요한 자금 규모는 5,000억 달러로 보고 있으며, 이를 공공 부문 투자, 민간 부문 투자, 그리고 프로젝트 기업 공개 상장을 통해 순차적으로 조달해나갈 것이라고 밝혔다.

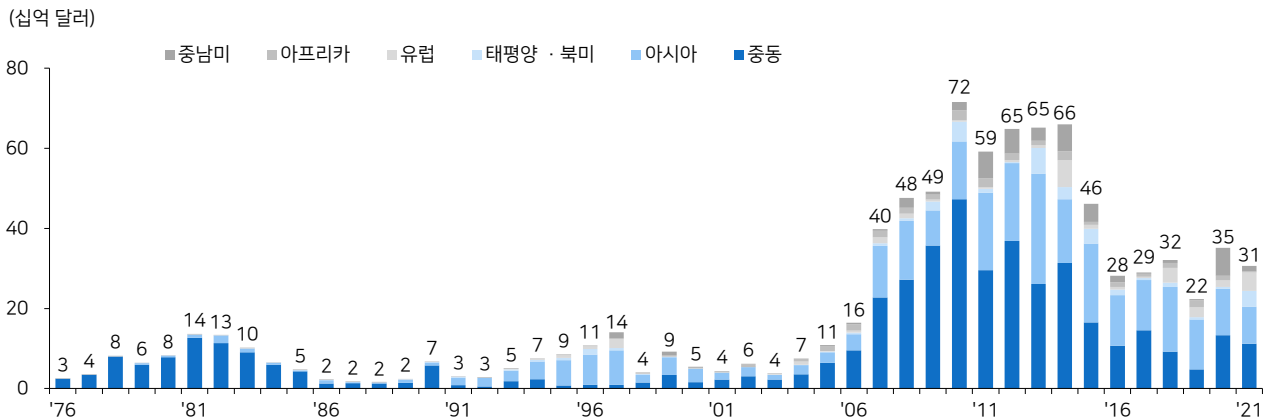
이번에 발표한 첫번째 단계에서는 3,190억 달러 조달이 필요할 예정이며 이 중 절반(1,595억 달러)을 PIF(Public Investment Fund, 사우디아라비아 국부 펀드)에서 조달할 계획이다. 그리고 올해 4분기 내로 해외 국부 펀드 탭핑을 통해 자금을 유치해 나머지 절반(1,595억 달러)의 일부를 조달할 계획이다. 그리고 2024년까지 잔여 필요 투자금을 민간 부문 투자와 네옴 시티 개발 회사인 NEOM의 공개 상장을 통해 조달할 예정이다. 이를 위해 사우디아라비아는 NEOM의 초기 사업 영위를 위해 펀드를 통해 748억 달러를 투자할 예정이다.

국내 기업 수주 기대

현대건설·삼성물산 컨소시움의 THE LINE 터널 공사 수주
→ 국내사 해외 수주 증가 기대

국내에서는 지난해 한미글로벌이 THE LINE 프로젝트 PMO(총괄 프로그램 관리) 용역을 수주했다고 밝혔다. 그리고 지난 6월에 현대건설이 네옴 시티 관련 공사 수주를 공식적으로 발표, 7월에 자세한 수주 내용 개요가 공개되었다. THE LINE 프로젝트의 기반 인프라 사업으로, THE LINE이 들어서게 될 Wadi Sharma 동부 지역부터 Tabuk 서부지역 사이 지역에 지하 트윈 터널 공사이다. 현대건설·삼성물산 컨소시움과 스페인 FCC 컨소시움이 공동으로 시공하는 것으로 알려졌으며 현대건설 지분 수주 계약액은 약 7,231억원(현대건설 지분 35% 해당 금액)으로 공시되었다.

그림5 국내 건설사 해외 수주 추이

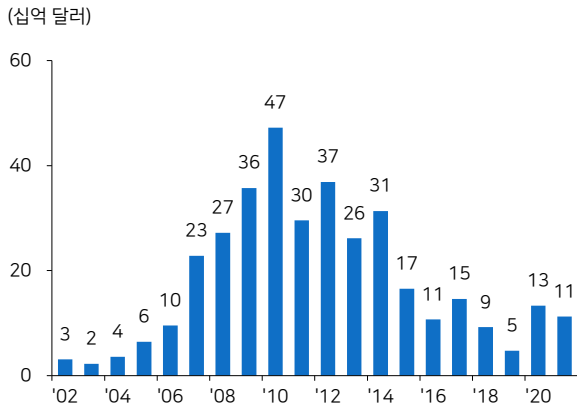


자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

플랜트 수주가 주를 이루던
해외 건설 수주의 다변화 기대

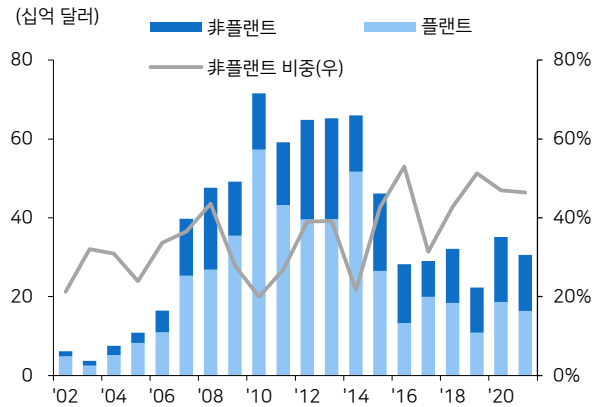
이번 공식 발표를 통해 네옴 시티 프로젝트에 대한 국내 건설사의 시공 수주의 신호탄을 쏘았다. 타임라인 상, 초창기에 가장 먼저 계획되었던 하위 프로젝트인 THE LINE 프로젝트의 첫 삽을 뜨기 시작함으로써 앞으로 있을 추가 신규 수주가 기대되는 상황이다. 이와 더불어 중동 지역 플랜트 수주가 주를 이뤘던 과거 수주 호황기와는 다르게 네옴 시티 프로젝트를 포함한 다수의 프로젝트가 여러 분야로 분산되어 있다. 과거 해외 수주의 경우들과 같이 입찰 시의 우위를 점하기 위한 저가 수주 경쟁은 덜할 것으로 보이며, 이에 의한 이익률 감소 위험 또한 적다고 보여진다.

그림6 국내 건설사 중동 수주 추이



자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

그림7 국내 건설사 해외 플랜트 vs 非플랜트 수주 추이



자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

원문: Saudi crown prince says NEOM mega-project to list in 2024 (Reuters)